

欧 州

I. ユーロ圏（ドイツ、フランス）

1. ユーロ圏（一部、EUの政策対応）

(1) 最近の経済情勢

① 2019年のユーロ圏経済

2019年の実質GDP成長率は、+1.2%と前年（+1.9%）から減速した。良好な雇用・所得環境や緩和的な金融政策を背景に、個人消費等の内需を中心とした緩やかな回復基調で推移してきたが、輸出や生産については、英国のEU離脱問題や米中貿易摩擦、中国経済の減速に伴う外需の伸びの鈍化が重しとなり、年末にかけて弱い回復となった。

需要項目別の内訳をみると、個人消費が+1.3%（前年：+1.4%）とやや鈍化、総固定資本形成が+5.8%（前年：+2.3%）と拡大し、内需は+1.8%（前年：+1.5%）の寄与（うち、在庫投資の寄与度は▲0.5%（前年：+0.1%））となった。他方で、輸出が2.5%（前年：3.5%）と鈍化した一方で、輸入が4.0%（前年：3.0%）と増加し、外需の寄与度は▲0.5%（前年：+0.4%）となった（図表1）。

消費者物価上昇率（Harmonized Index of Consumer Prices：HICP）は、2018年末以降、エネルギーや食料価格の下落を反映して1%前後で推移し、2019年通年で+1.2%（前年：+1.8%）となった。

失業率は、2019年通年で7.5%（前年：8.1%）と改善が継続した。各国別でみると、ギリシャは17.3%、スペインは14.1%、イタリアは10.0%となった一方で、オランダでは3.4%、ドイツでは3.2%と低水準となっており、引き続きユーロ圏内において状況に大きな違いが見られる。

② 2020年第1四半期のユーロ圏経済

欧州委員会が2020年2月の冬季見通しを出した時点では、新型コロナウイルス感染症について、重大な下方リスクは認識されていたものの、局所的かつ一時的なものに留まるとの仮定が示されていた。欧米に感染が拡大した3月までには状況は変化し、新型コロナウイルス感染症は世界100か国以上に感染が広がるパンデミックと

なった。医療体制や人々の生活にも大きな混乱を引き起こし、大半の国で感染拡大防止のために都市封鎖（ロックダウン）の措置が取られた。

景気は、新型コロナウイルス感染症の影響により、急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある。2020年第1四半期のユーロ圏の実質GDP成長率は、感染症の影響を受け、前期比▲3.6%（年率▲13.6%）と、1995年のデータ公表開始以降で最大の落ち込みとなった。在庫投資を除く全ての項目が減少、個人消費が前期比▲4.7%と、新型コロナウイルス感染症の感染拡大やその防止措置の影響を受け、前期（同+0.1%）から大きく減少した上、総固定資本形成が前期比▲4.3%（前期：同+5.0%）となり、内需の寄与度は▲3.2%となった。純輸出については、輸出が前期比▲4.2%（前期：同+0.1%）、輸入が前期比▲3.6%（前期：同+1.9%）となり、輸出の減少が輸入の減少を上回ったため、外需の寄与度は▲0.4%となった。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2020年7月 夏季経済見通し（要約）」）

ユーロ圏の実質GDP成長率は、2020年に▲8.7%となり、2021年に+6.1%に回復すると予測。これは春（5月）の予測より幾分か低く、2021年末のGDPの水準はコロナ危機前よりも約2%低く、冬（2月）の見通しよりも約4.5%低い水準と予想されるため、不完全な回復を示している。

経済の混乱は広範囲に渡った一方で、第1四半期のデータは、国や産業によって影響はかなり非対称であることも示していた。指標によれば、第2四半期では、その非対称性を伴いながら、GDPの縮小が加速することが示されている。これは、第2四半期はロックダウンの期間が長く、封じ込め措置の解除が緩やかであるためである。

2020年後半以降2021年にかけて、経済は回復すると期待されるが、春の経済見通しに比べて国ごとの違いは大きい。5月には行動制限の段階的な解除が進んでいるため、経済活動は谷を越えた兆候がみられる。6月の経済指標は、経済が更に勢いをつけていることを示しており、第3四半期に更なる回復を見込む好ましいスタートを示唆している。

【図表 1】 ユーロ圏の実質GDP成長率

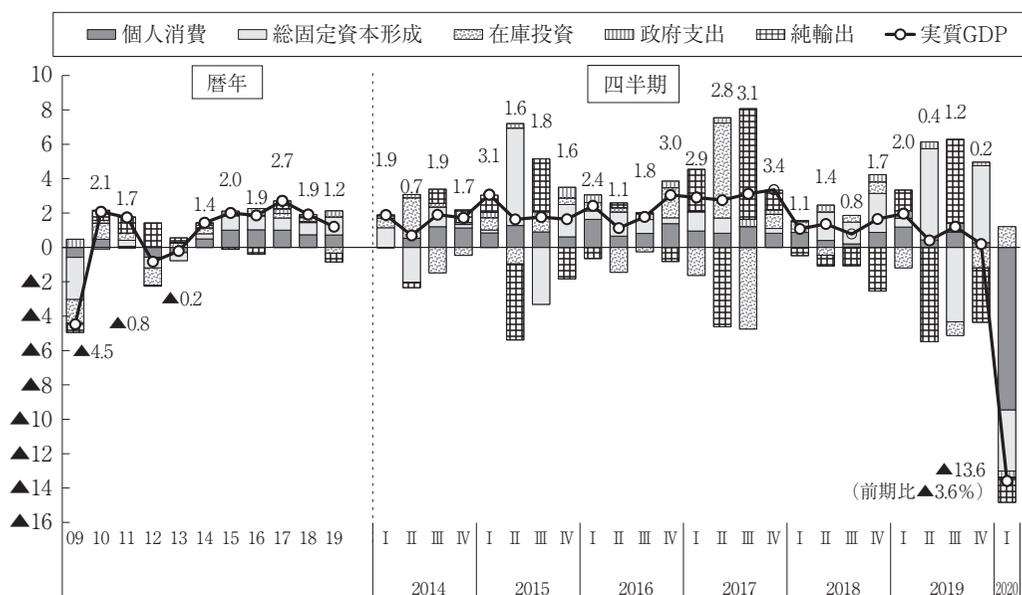
(前期比, ()は寄与度: %)

	2017	2018	2019	2019				2020
				1Q	2Q	3Q	4Q	
実質GDP 【年率】	2.7	1.9	1.2	0.5 【2.0】	0.1 【0.4】	0.3 【1.2】	0.1 【0.2】	▲3.6 【▲13.6】
個人消費	1.9 (1.0)	1.4 (0.7)	1.3 (0.7)	0.5 (0.3)	0.2 (0.1)	0.4 (0.2)	0.1 (0.1)	▲4.7 (▲2.5)
政府支出	1.3 (0.3)	1.1 (0.2)	1.8 (0.4)	0.5 (0.1)	0.5 (0.1)	0.7 (0.1)	0.3 (0.1)	▲0.4 (▲0.1)
総固定資本形成	3.8 (0.8)	2.3 (0.5)	5.8 (1.2)	0.6 (0.1)	6.2 (1.3)	▲4.9 (▲1.1)	5.0 (1.1)	▲4.3 (▲0.9)
在庫投資	(0.2)	(0.1)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.3)
内需	(2.2)	(1.5)	(1.8)	(0.2)	(1.5)	(▲0.9)	(0.9)	(▲3.2)
外需	(0.5)	(0.4)	(▲0.5)	(0.3)	(▲1.4)	(1.2)	(▲0.8)	(▲0.4)
輸出	5.8 (2.7)	3.5 (1.7)	2.5 (1.2)	1.1 (0.5)	▲0.1 (▲0.0)	0.7 (0.3)	0.1 (0.1)	▲4.2 (▲2.0)
輸入	5.3 (▲2.2)	3.0 (▲1.3)	4.0 (▲1.8)	0.6 (▲0.3)	3.0 (▲1.3)	▲1.9 (0.9)	1.9 (▲0.9)	▲3.6 (1.7)

(注) 年率の値は当課試算。全て季節調整値を使用。

(出典) Eurostat, リフィニティブ (旧トムソンロイター) Datastream

(前期比年率, %)



(注) 年率の値は当課試算。全て季節調整値を使用。

(出典) Eurostat, リフィニティブ (旧トムソンロイター) Datastream

見通しは、多くの重要な仮定に基づいているが、最も重要なものは、封じ込め措置が徐々に解除され、第2波が新たな制限を引き起こさないことである。

リスクは引き続き深刻で、相互に関連しているため、依然として下方に傾いている。主要なリスクは、感染第2波の発生だが、2021年時点で英国とEUの間で通商関係が明確でないことも重要なリスクである。上方リスク

としては、欧州委員会の欧州復興計画案が、特に2021年にかけてかなりの経済刺激となる可能性があることである（採択されるまでベースラインに反映できない）。

【図表2】 ユーロ圏各国の実質GDP成長率の推移と見通し

(前期比, %)

	5年平均			2016年	2017年	2018年	2019年	欧州委予測 (2020年7月)	
	2001~05年	2006~10年	2011~15年					2020年	2021年
ユーロ圏	1.5	0.8	0.8	1.9	2.5	1.9	1.3	▲8.7	6.1
ドイツ	0.5	1.2	1.7	2.2	2.5	1.5	0.6	▲6.3	5.3
フランス	1.7	0.8	1.0	1.1	2.3	1.8	1.5	▲10.6	7.6
イタリア	0.9	▲0.3	▲0.7	1.3	1.7	0.8	0.3	▲11.2	6.1
スペイン	3.3	1.0	0.0	3.0	2.9	2.4	2.0	▲10.9	7.1
オランダ	1.3	1.4	0.7	2.2	2.9	2.4	1.7	▲6.8	4.6
ベルギー	1.9	1.5	1.3	1.5	1.9	1.5	1.4	▲8.8	6.5
オーストリア	1.8	1.3	1.1	2.1	2.5	2.4	1.6	▲7.1	5.6
アイルランド	5.3	0.4	6.7	3.7	8.1	8.2	5.5	▲8.5	6.3
フィンランド	2.6	0.9	0.1	2.8	3.3	1.5	1.1	▲6.3	2.8
ポルトガル	0.9	0.6	▲0.8	2.0	3.5	2.6	2.2	▲9.8	6.0
ギリシャ	3.9	▲0.3	▲4.0	▲0.2	1.5	1.9	1.9	▲9.0	6.0
スロバキア	5.0	4.9	2.6	2.1	3.0	3.9	2.4	▲9.0	7.4
ルクセンブルグ	2.9	2.4	2.9	4.6	1.8	3.1	2.3	▲6.2	5.4
スロベニア	3.6	1.9	0.4	3.1	4.8	4.1	2.4	▲7.0	6.1
リトアニア	7.6	1.1	3.8	2.6	4.2	3.6	3.9	▲7.1	6.7
ラトビア	8.2	▲0.5	3.6	1.8	3.8	4.3	2.2	▲7.0	6.4
エストニア	7.3	▲0.3	3.3	2.6	5.7	4.8	4.3	▲7.7	6.2
キプロス	4.0	2.7	▲1.7	6.7	4.4	4.1	3.2	▲7.7	5.3
マルタ	2.1	2.0	5.7	5.8	6.5	7.3	4.7	▲6.0	6.3

(出典) 欧州委員会「2020年夏季経済見通し」

【図表3】 ユーロ圏各国の消費者物価上昇率 (HICP) の推移と見通し

(前期比, %)

	5年平均			2016年	2017年	2018年	2019年	欧州委予測 (2020年7月)	
	2001~05年	2006~10年	2011~15年					2020年	2021年
ユーロ圏	2.2	1.9	1.4	0.2	1.5	1.8	1.2	0.3	1.1
ドイツ	1.6	1.6	1.5	0.4	1.7	1.9	1.4	0.4	1.5
フランス	2.0	1.7	1.2	0.3	1.2	2.1	1.3	0.3	0.7
イタリア	2.4	2.0	1.6	▲0.1	1.3	1.2	0.6	0.0	0.8
スペイン	3.2	2.5	1.2	▲0.3	2.0	1.7	0.8	▲0.1	0.9
オランダ	2.8	1.5	1.7	0.1	1.3	1.6	2.7	0.8	1.2
ベルギー	2.0	2.2	1.7	1.8	2.2	2.3	1.2	0.3	1.4
オーストリア	1.9	1.8	2.1	1.0	2.2	2.1	1.5	0.8	1.2
アイルランド	3.4	1.1	0.8	▲0.2	0.3	0.7	0.9	▲0.2	0.8
フィンランド	1.4	2.0	2.0	0.4	0.8	1.2	1.1	0.3	1.1
ポルトガル	3.2	1.7	1.4	0.6	1.6	1.2	0.3	0.0	1.2
ギリシャ	3.5	3.3	0.2	0.0	1.1	0.8	0.5	▲0.5	0.5
スロバキア	5.9	2.3	1.8	▲0.5	1.4	2.5	2.8	1.9	0.8
ルクセンブルグ	2.8	2.5	1.8	0.0	2.1	2.0	1.6	0.1	1.5
スロベニア	5.6	3.0	1.3	▲0.2	1.6	1.9	1.7	0.2	1.1
リトアニア	0.9	5.2	1.6	0.7	3.7	2.5	2.2	0.8	1.5
ラトビア	4.1	6.8	1.5	0.1	2.9	2.6	2.7	0.4	2.0
エストニア	3.6	4.9	2.6	0.8	3.7	3.4	2.3	0.3	1.9
キプロス	2.5	2.3	1.0	▲1.2	0.7	0.8	0.5	▲0.5	0.8
マルタ	2.5	2.4	1.7	0.9	1.3	1.7	1.5	0.8	1.2

(出典) 欧州委員会「2020年夏季経済見通し」 (注) HICPとは、EUにおける統一的な基準による消費者物価指数

【図表4】 ユーロ圏各国の失業率の推移と見通し

(%)

	5年平均			2016年	2017年	2018年	欧州委予測(2020年5月)		
	2001~05年	2006~10年	2011~15年				2019年	2020年	2021年
ユーロ圏	8.8	8.6	11.2	10.0	9.0	8.1	7.5	9.6	8.6
ドイツ	9.8	8.3	5.2	4.1	3.8	3.4	3.2	4.0	3.5
フランス	8.4	8.5	10.0	10.0	9.4	9.0	8.5	10.1	9.7
イタリア	8.6	7.2	11.2	11.7	11.2	10.6	10.0	11.8	10.7
スペイン	10.8	13.2	23.8	19.6	17.2	15.3	14.1	18.9	17.0
オランダ	3.9	4.5	6.5	6.0	4.9	3.8	3.4	5.9	5.3
ベルギー	7.8	7.8	8.0	7.8	7.1	6.0	5.4	7.0	6.6
オーストリア	4.6	4.9	5.2	6.0	5.5	4.9	4.5	5.8	4.9
アイルランド	4.6	8.8	13.3	8.4	6.7	5.8	5.0	7.4	7.0
フィンランド	8.9	7.5	8.4	8.8	8.6	7.4	6.7	8.3	7.7
ポルトガル	6.0	8.8	14.4	11.2	9.0	7.1	6.5	9.7	7.4
ギリシャ	10.3	9.5	24.3	23.6	21.5	19.3	17.3	19.9	16.8
スロバキア	18.0	12.1	13.3	9.7	8.1	6.5	5.8	8.8	7.1
ルクセンブルグ	3.7	4.7	5.7	6.3	5.5	5.6	5.6	6.4	6.1
スロベニア	6.4	5.7	9.2	8.0	6.6	5.1	4.5	7.0	5.1
リトアニア	12.5	9.5	12.1	7.9	7.1	6.2	6.3	9.7	7.9
ラトビア	11.9	11.6	12.8	9.6	8.7	7.4	6.3	8.6	8.3
エストニア	10.5	9.2	8.9	6.8	5.8	5.4	4.4	9.2	6.5
キプロス	4.4	4.8	13.4	13.0	11.1	8.4	7.1	8.6	7.5
マルタ	7.1	6.6	6.0	4.7	4.0	3.7	3.4	5.9	4.4

(出典) 欧州委員会「2020年春季経済見通し」(失業率の見通しは夏季経済見通しでは公表されない)

【図表5】 主要機関によるユーロ圏経済見通し

	欧州中央銀行 (ECB)		欧州委員会		OECD (第2波襲来シナリオ)		OECD (第2波なしシナリオ)		IMF	
	2020年6月		2020年7月 失業率・経常収支は 2020年5月		2020年6月		2020年6月		2020年6月 消費者物価上昇率・失業率 ・経常収支は2020年4月	
	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年
実質GDP成長率(%)	▲8.7	5.2	▲8.7	6.1	▲11.5	3.5	▲9.1	6.5	▲7.5	4.7
消費者物価上昇率(%)	0.3	0.8	0.3	1.1	0.4	0.2	0.4	0.5	0.2	1.0
失業率(%)	9.8	10.1	9.6	8.6	10.3	11.0	9.8	9.5	10.4	8.9
経常収支(対GDP比:%)	2.4	2.5	3.4	3.6	2.6	2.2	2.7	2.6	2.6	2.7

(2) ユーロ圏の金融政策

① 政策金利の誘導

ECBはインフレ率を2%近辺に回帰させるため、2016年3月に預金ファシリティ金利を▲0.3%から▲0.4%に10bp引下げ、マイナス金利の拡大を図った。同時に、主要政策金利の引下げ(0.05%→0.00%)を決定した。2019年9月には、ユーロ圏経済の長引く減速、貿易や地政学的性格の下方リスクの持続、低いインフレ期待を伴う予測インフレ率の下方修正と、低迷する基調的なインフレ率を踏まえ、預金ファシリティ金利を▲0.4%から▲0.5%に0.1%引下げた。

政策金利のフォワードガイダンスは、インフレ見通しが予測期間内で2%に十分に近くそれ未満のレベルにしっかりと収束し、そのような収束が基調的なインフレ動向に整合的に反映されるまで、現行水準またはより低い水準に維持するとしている。

② 資産買入れ

2018年12月、インフレ率の持続的な調整に向けた進展を確認し、ECBは2015年より実施してきた国債を含む資産買入れ策(APP: Asset Purchase Programme)をいったん終了した。ただし、政策金利の引上げ後も長期にわたり必要な限り保有資産の再投資を継続すると表明した。

しかし、2019年9月、ユーロ圏経済の長引く減速、貿易や地政学的性格の下方リスクの持続、低いインフレ期待を伴う予測インフレの下方修正と、低迷する基調的なインフレ率を踏まえ、資産買入れを11月1日から毎月200億ユーロで再開(オープンエンド)することを公表した。

さらに2020年3月12日、ECBは、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響に対処する包括的金融政策パッケージを決定し、2020年末まで、民間部門の資産(ABS(資産担保証券)・カバードボンド・社債等)を中心に1,200億ユーロの買入枠を追加した。3月18日には、パンデミック緊急証券買入プログラム(PEPP)として、買入枠を合計7,500億ユーロさらに増枠するとともに、ギリシャ国債について適格要件を免除することで買入対象に含めた。6月4日の会合においては、PEPPの買入枠を合計1兆3,500億ユーロとさらに増枠し、買入期間も2021年6月末まで延長している。

③ その他

2019年3月、ECBは、今後数年間、既存のTLTROで相当規模の残高の償還期限が迫るなど、銀行の資金供給が過密になる事態が予想されたため、新たな長期資金供給オペレーション(TLTROⅢ)の開始を公表した。詳細については、2019年6月に公表され、適用金利は各オペレーションの期間における平均主要政策金利(現行0%)+10bp、銀行が貸出純増をECBのベンチマーク以上に増やした場合、超過度に応じてさらに低い金利を適

用(下限は預金ファシリティ金利(当時▲0.4%)+10bp)等とされた。

また、2019年9月、ユーロ圏経済の長引く減速、貿易や地政学的性格の下方リスクの持続、低いインフレ期待を伴う予測インフレ率の下方修正と、低迷する基調的なインフレ率を踏まえ、TLTROⅢの満期を2年から3年に延長し、+10bpの上乗せ金利を撤廃するなど、条件も緩和した。また、マイナス金利の深掘りにより、銀行への負担を低減するため、銀行の超過準備について、所要準備の6倍までマイナスの預金ファシリティ金利から除外する(0%を適用)、2段階の階層化システムを導入した。

2020年3月、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響に対処するため、TLTROⅢの条件(金利・貸付限度・担保要件)の更なる緩和等を行った。

2020年4月、ECBの資金供給オペレーションに参加するための適格担保の範囲を緩和するため、信用力が低い事業者などに提供した融資や政府保証融資の債券、格付けが投資不適格級となっているギリシャ国債も担保として受け入れるなど、担保要件の緩和を決定した。さらに、適格担保資産(ABS以外の資産はBBB-以上、ABSはA-以上)の信用格下げがあった場合に、①格下げ後の格付けがABS以外の資産はBB級、ABSはBB+級相当以上、②4月7日時点の格付けが最低格付け要件を満たしていれば、適格担保として受け入れられることを決定した。

同じく2020年4月、新型コロナウイルス感染症拡大の経済への影響に対処するため、ECBは政策金利を据え置く一方で、TLTROⅢの条件を更に緩和した(適用金利の更なる引下げ)。同時に、主要政策金利(0.00%)マイナス25bp(▲0.25%)が適用される資金供給オペであるパンデミック緊急長期資金供給オペ(PELTROs: Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations)を導入した。PELTROsは、2020年5月から2020年12月まで全7回実施予定である。これらの一連の措置は、金融市場の混乱に加え、財政支出の増加に歩調を合わせるといった背景があるものと考えられる。

また、ECBは銀行監督部門として、資本保全バッファ・流動性カバレッジ比率等で定義された資本水準以下の一時的な業務運営を許容する一方で、少なくとも2020年10月1日まで、銀行に対し配当の支払いや自社株買いを控えることを要請している。

(3) EUのCovid-19対応(経済財政政策)

Covid-19の感染拡大に伴う経済の急激な落ち込みに対し、EUは、経済対策第1弾(2020年3月30日、欧州理事会)として保健システムの強化や中小企業支援等を含む「コロナウイルス対応投資イニシアティブ」、第2弾(同4月23日、欧州理事会)として計5,400億ユーロの国・雇用・企業のセーフティーネット・パッケージ(①欧州安定化メカニズム

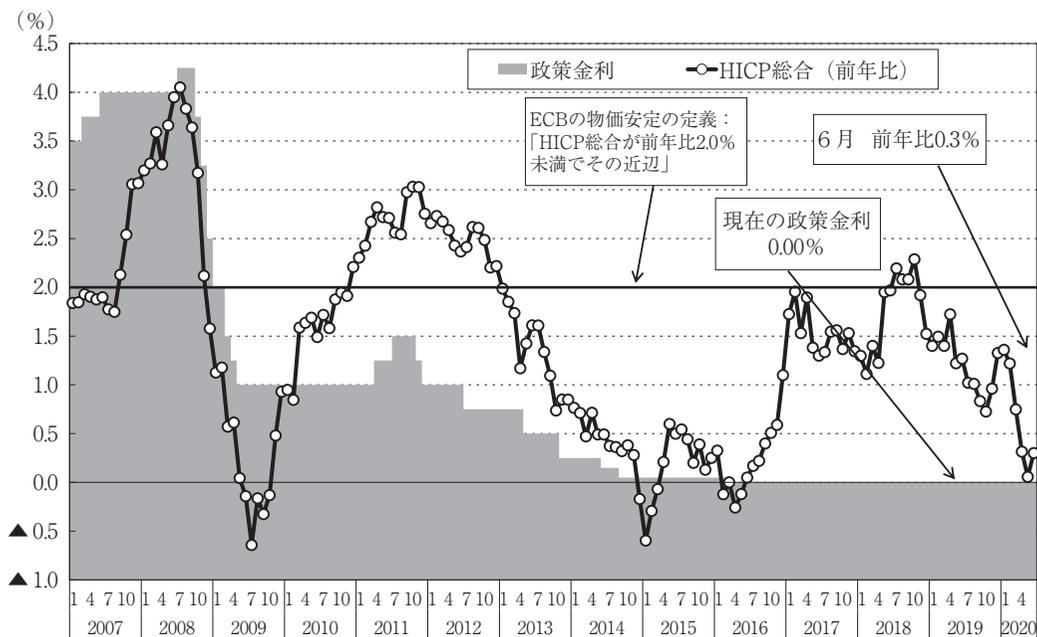
〔European Stability Mechanism：ESM〕におけるパンデミック危機対応の特別与信枠の設置、②雇用維持のために各国が実施する短時間勤務制度等を支援する融資〔temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency：SURE〕、③欧州投資銀行〔EIB〕を通じた中小企業向けの融資保証等を決定。さらに、2021年以降のEUの多年度財政枠組み（2021年～2027年）とEU共通債による資金調達を財源とする欧州復興計画案（5/27欧州委員会提案、7/10欧州理事会議長提案）について、2020年7月17日から21日まで開催された欧州理事会で合意された。総額1兆8,243億ユーロとなる欧州復興計画には、EUの共通債により時限的に資金調達される予定の7,500億ユーロ（「次世代のEU資金」）をコロナウイルス感染拡大の影響が大きい国やセクターを支援する補助金（3,900億ユーロ）及び融資（3,600億ユーロ）とする内容が盛り込まれている。このうち、中核となる「復興・強靱化ファシリティ（“Recovery and Resilience Facility”）」は、EUの長期的な政策のプライオリティに沿って支援先国が「復興・強靱化計画（2021年～2023年）」を策定し、支援を受ける仕組みとなる。

EUの財政フレームワークについては、例外的な状況にお

いて各国の柔軟な財政措置を可能にするため、安定成長協定で求められる財政ルールの例外条項の適用が相次いで決定された。具体的には、2020年3月13日に欧州委員会において非常事態条項（the unusual events clause）を適用することが決定された。これは、Covid-19の感染拡大を「政府のコントロールが及ばない非常事態」とみなし、これに対処するための医療費や企業・労働者向けのターゲットを絞った救済措置等、例外的な財政支出を可能とするものである。さらに、2020年3月23日には欧州経済財政相理事会（ECOFIN）で一般例外条項（the general escape clause）の発動が決定された¹。これは、ユーロ圏又はEU全域に「深刻な景気停滞」が見られる場合に、中期的な財政の持続可能性を危機にさらさないという条件の下、中期財政目標（the medium-term budgetary objective：MTO）に向けた調整経路からの一時的な逸脱が認められるものである。

以上のようなEU全体の取組と並行して、各国においても、政策金融機関による保証・融資を通じた企業に対する金融面での支援や、雇用主・自営業者に対する賃金支払等への補助が行われている。

【図表6】政策金利と消費者物価上昇率（HICP）の推移

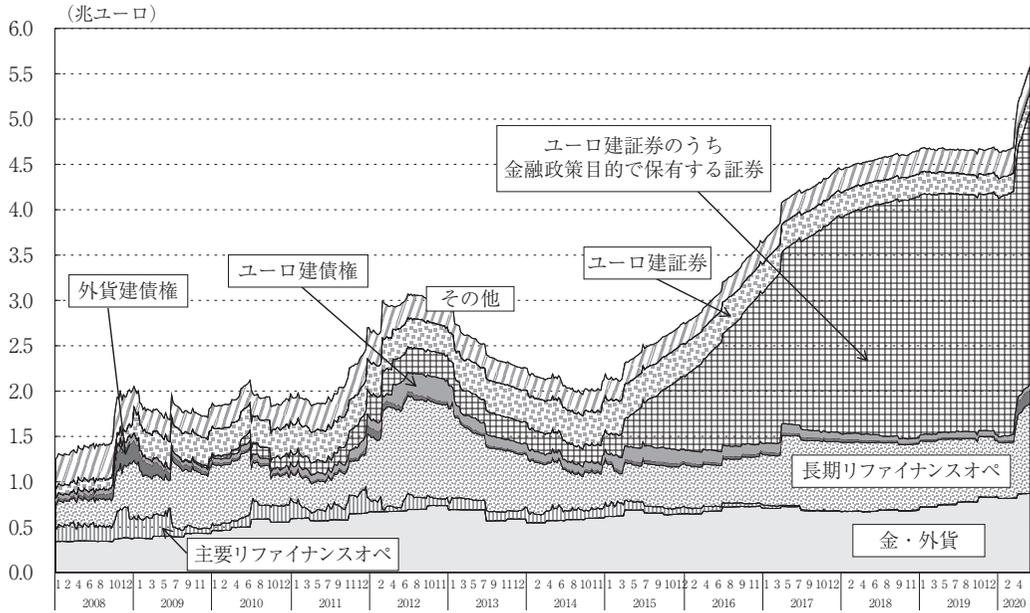


(出典) ECB, Eurostat

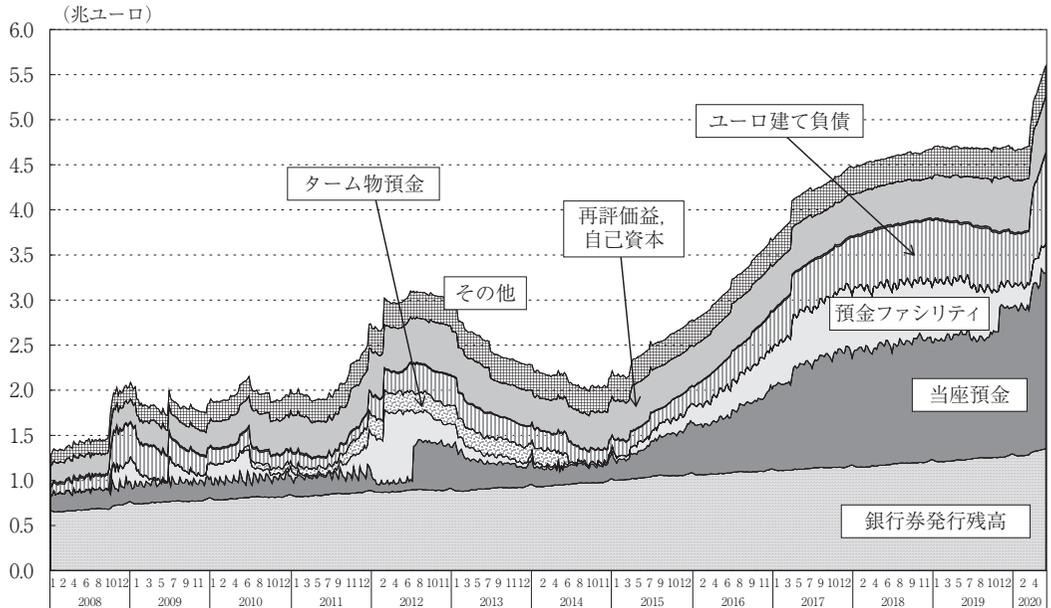
¹ 一般例外条項（the general escape clause）は、2011年の安定成長協定の改革（the “Six-Pack” reform）で導入されたもので、その発動は今回が初めて。

【図表7】 ECBのバランスシート

(資産)



(負債)



2. ドイツ

(1) 最近の経済情勢

① 2019年のドイツ経済

2019年の実質GDP成長率は、前年比+0.6%と前年（同+1.5%）から減速し、弱い回復となった。需要項目別の内訳をみると、個人消費（前年比+1.7%、前年：同+1.2%）や政府支出（前年比+2.7%、前年：同+1.4%）が増加したものの、総固定資本形成（同+2.6%、前年：同+3.5%）が鈍化、在庫投資の寄与度は▲0.8%となり、内需の寄与度は+1.2%（前年：+2.0%）に縮小した。外需については、輸出が前年比+1.0%（前年：同+2.3%）、輸入が同2.5%（前年：同3.7%）とともに伸びが鈍化し、▲0.6%（前年：▲0.4%）のマイナス寄与となった（図表1）。

消費者物価上昇率（HICP）は、2019年通年で前年比+1.4%となった（前年：同+1.9%）。また、失業率は、2019年通年で3.2%と前年（3.4%）から改善した。

② 2020年第1四半期のドイツ経済

3月に入り、中国での工場閉鎖によるサプライチェーンの混乱が、ドイツの製造業に影響を及ぼし始めた。ま

た、新型コロナウイルス感染症の拡大を封じ込める公衆衛生対策により、移動、社会活動、余暇活用、および大半の小売業に厳しい制限が課された。これらが、個人消費を大きく落ち込ませ、特にサービス部門を圧迫した。

こうしたことから、景気は急速に悪化し、極めて厳しい状況に陥った。2020年第1四半期の実質GDP成長率は、前期比▲2.2%（年率▲8.6%）と、2009年第1四半期（前期比▲4.7%）以来の落ち込み幅となった。需要項目別の内訳をみると、個人消費が前期比▲3.2%（前期：同0.0%）及び総固定資本形成の設備投資が前期比▲6.9%（前期：同▲2.0%）となり、大きく減少。政府支出が前期比+0.2%（前期：同+0.1%）及び総固定資本形成の建設投資が前期比+4.1%（前期：同+0.1%）となり下支えたものの、内需は▲1.4%の寄与となった。輸出が前期比▲3.1%（前期：同▲0.6%）および輸入は前期比▲1.6%（前期：同0.1%）と、共に大きく減少したが、輸出の減少が輸入の減少を上回り、外需は▲0.9%のマイナス寄与となった。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2020年7月 夏季経済見通し（要約）」）

2020年第1四半期のドイツの実質成長率は▲2.2%と、2019年第4四半期（▲0.1%）から2四半期続けてのマイナス成長となり、テクニカルリセッション入りした。2020年3月には、COVID-19対策の移動制限が課され、

【図表1】ドイツの実質GDP

（前期比、（ ）は寄与度：%）

	2017	2018	2019	2019				2020 1Q
				1Q	2Q	3Q	4Q	
実質GDP 【年率】	2.8	1.5	0.6	0.5 【1.9】	▲0.2 【▲1.0】	0.3 【1.1】	▲0.1 【▲0.4】	▲2.2 【▲8.6】
個人消費	1.6 (0.9)	1.2 (0.6)	1.7 (0.9)	0.9 (0.5)	0.2 (0.1)	0.2 (0.1)	0.0 (0.0)	▲3.2 (▲1.7)
政府支出	2.4 (0.5)	1.4 (0.3)	2.7 (0.5)	1.1 (0.2)	0.5 (0.1)	1.4 (0.3)	0.1 (0.0)	0.2 (0.0)
総固定資本形成	3.1 (0.6)	3.5 (0.7)	2.6 (0.5)	1.6 (0.3)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.4 (▲0.1)	▲0.2 (▲0.0)
設備投資	4.9 (0.3)	4.5 (0.3)	0.8 (0.1)	1.2 (0.1)	0.0 (0.0)	▲1.4 (▲0.1)	▲2.0 (▲0.1)	▲6.9 (▲0.5)
建設投資	1.5 (0.1)	2.6 (0.2)	3.8 (0.4)	2.6 (0.3)	▲0.9 (▲0.1)	0.4 (0.0)	0.1 (0.0)	4.1 (0.4)
在庫投資	(0.5)	(0.3)	(▲0.8)	(▲0.8)	(0.2)	(▲0.9)	(0.3)	(0.3)
内需	(2.4)	(2.0)	(1.2)	(0.3)	(0.3)	(▲0.5)	(0.3)	(▲1.4)
外需	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.6)	(0.2)	(▲0.6)	(0.8)	(▲0.4)	(▲0.9)
輸出	5.5 (2.6)	2.3 (1.1)	1.0 (0.5)	1.7 (0.8)	▲1.4 (▲0.7)	1.3 (0.6)	▲0.6 (▲0.3)	▲3.1 (▲1.5)
輸入	5.7 (▲2.3)	3.7 (▲1.5)	2.5 (▲1.1)	1.4 (▲0.6)	▲0.3 (0.1)	▲0.3 (0.1)	0.1 (▲0.0)	▲1.6 (0.7)

（注）すべて季節調整値を使用。年率の値は当課試算。

（出典）ドイツ連邦統計局、Datastream

【図表2】主要機関によるドイツ経済見通し

	連邦政府		欧州委員会		OECD (第2波襲来シナリオ)		OECD (第2波なしシナリオ)		IMF	
	2020年4月		2020年7月 失業率・経常収支は 2020年5月		2020年6月		2020年6月		2020年6月 消費者物価上昇率・失業率 ・経常収支は2020年4月	
	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年
実質GDP成長率(%)	▲6.3	5.2	▲6.3	5.3	▲8.8	1.7	▲6.6	5.8	▲7.8	5.4
消費者物価上昇率(%)	0.5	1.5	0.4	1.5	0.8	0.4	0.8	0.7	0.3	1.2
失業率(%)			4.0	3.5	4.6	5.3	4.5	4.3	3.9	3.5
経常収支(対GDP比:%)			6.1	7.4	5.6	4.7	6.1	6.1	6.6	6.7

数多の経済活動、特にサービスセクターを麻痺させた。さらに、製造業においても、バリューチェーンの分断や需要の落ち込みに直面することとなった。

ドイツの感染状況は相対的に緩やかであったため、3月中旬、EU加盟国の中では初めて感染抑制策の緩和に動いた。しかしながら、第2四半期の経済活動はこれまでにない落ち込みを見せると予測している。

春以降、ドイツ政府はパンデミックの発生を受けて経済を安定させるため、大規模な対策を実施した。3月の初期対応として、企業向けの大規模な資金繰り支援を、融資保証、納税猶予、小規模事業者への補助金給付、操業短縮制度の利用促進の形で実施。さらに、6月上旬、ドイツ政府は、経済回復を支えるべく、2020年・2021年にかけて1,300億ユーロの財政刺激パッケージを公表した。

ドイツの2020年の実質成長率は、春季経済見通しと同じく、大規模に落ち込む見通しで、成長率を▲6.3%と予測している。大規模な財政刺激が需要を喚起し、必要な流動性を供給し、失業率の上昇を食い止めると見込んでいる。こうして、2020年の後半には比較的速やかな回復が始まるような道筋がつくことが期待され、2021年の実質成長率を+5.3%と見込んでいる。

世界経済の落ち込みが更に長引く可能性と、それに伴う外需の落ち込みに関連し、リスクは下向きである。ドイツの強い輸出志向を踏まえると、これは、工業活動により大きな打撃を与え、回復を遅らせるかもしれない。内需については、公衆衛生上の懸念が長引く場合、消費者需要の回復にはより時間を要すると考えられる。

現在の弱いインフレ圧力は、エネルギー価格の低迷に

より、さらに下押しされるだろう。また、2021年もインフレ圧力は総じて緩やかなものとなるだろう。インフレ率は2020年に0.4%へ低下した後、2021年には1.5%程度に戻ると予測している。

(2) ドイツのCovid-19対応

Covid-19の感染拡大防止のための制限措置により、経済活動に多大な影響を及ぼしており、これに対する様々な取り組みを行っている。

主な対応策について、企業向けとしては、自営業者や小規模事業者に対する一時金の支給、復興金融公庫ローン(KfW)の条件等の緩和、復興金融公庫ローンを含む流動性支援措置に十分な資金が供給されるための政府保証枠(復興金融公庫のリスク分担割合)の拡大、主に大企業の資金調達を容易にするための保証や資本強化等のための経済安定化基金の設置等を行っている。

雇用維持政策としては、一時的に操業を短縮した事業者に対し、短縮分の賃金を支援する操業短縮手当の受給要件の緩和や予算の拡大を行い、失業者の増加を抑え込んでいる。

その他、企業に対する納税の猶予や、医療セクター等に対する支援など、経済を支えるために矢継ぎ早に数多くの施策を講じた。

また、各州で経済活動の再開へ向けた制限措置の段階的な緩和が行われ、経済活動の正常化が進む中、6月24日、連邦政府は雇用の安定を図るため、職業教育訓練を実施する企業に対して財政支援をする旨閣議決定した。一方で、一部の州で集団感染が発生し行動制限が強化されるなど、予断は許されない状況である。

3. フランス

(1) 最近の経済情勢

① 2019年のフランス経済

2019年の実質GDP成長率は、前年比+1.5%と前年（同+1.8%）から減速した。需要項目別の内訳をみると、個人消費が前年比+1.5%（前年：同+0.8%）、総固定資本形成が同+4.3%（前年：同+3.2%）、政府支出が同+1.7%（前年：同+0.9%）といずれも増加した。また、在庫投資の寄与度が▲0.4%（前年：0.0%）となり、内需の寄与度は+1.8%となった（前年：+1.4%）。他方で、輸出が前年比+1.8%（前年：同+4.6%）、輸入が前年比+2.6%（前年：同+3.1%）と鈍化し、外需は▲0.3%の寄与となった（前年：+0.4%）（図表1）。

消費者物価上昇率（HICP）は、2019年通年で前年比+1.3%となった（前年：同+2.1%）。また、失業率については、2019年通年で8.5%と前年（9.0%）から改善した。

② 2020年第1四半期のフランス経済

新型コロナウイルス感染症の封じ込めのため、ロックダウンの措置が導入されて以降、3月の企業マインド指標は、急落した。サーベイによれば、小売業を含むサービス業が特に影響を受けたことを示している。

景気は急速に悪化しており、極めて厳しい状況にある。2020年第1四半期の実質GDP成長率は前期比▲5.3%（年率▲19.7%）と、1949年の公表以来、最大の落ち込みとなった。

需要項目別の内訳をみると、個人消費は前期比▲5.5%（前期：同+0.3%）、総固定資本形成が同▲10.5%（前期：同0.1%）と大きく減少し、内需の寄与度は▲5.4%（前期：▲0.2%）となった。外需については、輸出が前期比▲6.1%（前期：同▲0.4%）、輸入が同▲5.7%（前期：同▲0.7%）といずれも大きく減少し、0.0%の寄与となった（前期：+0.1%）。

③ 今後の経済見通し（欧州委員会「2020年7月 夏季経済見通し（要約）」）

2020年の実質成長率見通しは、▲8.2%（春季経済見通し）から▲10.6%へ下方修正された。3月中旬に実施されたロックダウンにより、2020年第1四半期の成長率を前期比▲5.3%へと落ち込ませた。また、移動制限が

【図表1】 フランスの実質GDP

（前期比、（ ）は寄与度：％）

	2017	2018	2019	2019				2020 1Q
				1Q	2Q	3Q	4Q	
実質GDP 【年率】	2.4	1.8	1.5	0.5 【2.0】	0.3 【1.0】	0.2 【0.8】	▲0.1 【▲0.4】	▲5.3 【▲19.7】
個人消費	1.7 (0.9)	0.8 (0.5)	1.5 (0.8)	0.6 (0.3)	0.3 (0.2)	0.4 (0.2)	0.3 (0.2)	▲5.5 (▲3.0)
政府支出	1.4 (0.3)	0.9 (0.2)	1.7 (0.4)	0.3 (0.1)	0.5 (0.1)	0.6 (0.1)	0.5 (0.1)	▲2.0 (▲0.5)
総固定資本形成	5.0 (1.1)	3.2 (0.7)	4.3 (1.0)	1.1 (0.3)	1.4 (0.3)	1.2 (0.3)	0.1 (0.0)	▲10.5 (▲2.5)
設備投資	5.5 (0.7)	3.8 (0.5)	3.7 (0.5)	0.9 (0.1)	1.1 (0.1)	1.3 (0.2)	0.1 (0.0)	▲9.3 (▲1.3)
家計投資	5.7 (0.3)	1.5 (0.1)	1.8 (0.1)	0.4 (0.0)	1.2 (0.1)	0.8 (0.0)	▲0.1 (▲0.0)	▲13.6 (▲0.7)
政府投資	0.1 (0.0)	3.3 (0.1)	7.7 (0.3)	2.4 (0.1)	2.0 (0.1)	1.3 (0.0)	0.2 (0.0)	▲10.3 (▲0.4)
在庫投資	(0.2)	(0.0)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.7)
内需	(2.5)	(1.4)	(1.8)	(0.8)	(0.4)	(0.6)	(▲0.2)	(▲5.4)
外需	(▲0.1)	(0.4)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.4)	(0.1)	(0.0)
輸出	4.6 (1.4)	4.6 (1.4)	1.8 (0.6)	0.4 (0.1)	▲0.4 (▲0.1)	▲0.5 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.1)	▲6.1 (▲2.0)
輸入	4.7 (▲1.5)	3.1 (▲1.0)	2.6 (▲0.9)	1.3 (▲0.4)	0.0 (▲0.0)	0.6 (▲0.2)	▲0.7 (0.2)	▲5.7 (2.0)

（注）年率の値は当課試算。すべて季節調整値を使用。

（出典）フランス国立統計経済研究所（INSEE）

【図表2】主要機関によるフランス経済見通し

	Banque de France (仏中銀)		欧州委員会		OECD (第2波襲来シナリオ)		OECD (第2波なしシナリオ)		IMF	
	2020年6月		2020年7月 失業率・経常収支は 2020年5月		2020年6月		2020年6月		2020年6月 消費者物価上昇率・失業率 ・経常収支は2020年4月	
	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年	2020年	2021年
実質GDP成長率(%)	▲10	6.9	▲10.6	7.6	▲14.1	5.2	▲11.4	7.7	▲12.5	7.3
消費者物価上昇率(%)	0.4	0.5	0.3	0.7	0.4	0.2	0.4	0.5	0.3	0.7
失業率(%)	10.1	11.7	10.1	9.7	11.3	11.2	11.0	9.8	10.4	10.4
経常収支(対GDP比:%)	-	-	▲0.1	▲0.4	0.7	0.0	0.5	0.1	▲0.7	▲0.6

長引いたことにより、2020年の成長率は第2四半期により大きく落ち込むと見込まれる。消費者信頼感やPMIは4月に歴史的な低水準まで落ち込んだ後、5月に部分的な回復、6月にさらに大きく回復した。移動制限の緩和に伴い、フランス経済は第3四半期から回復すると予測している。しかし、食品サービス・宿泊・娯楽・輸送・観光産業等、人との接触が求められる業界には、ネガティブインパクトが残存すると見込まれる。

2021年には経済は回復すると見込んでおり、成長率を+7.5%前後と予測している。ただ、このような強い回復にも関わらず、2021年末時点のフランスのGDP(金額)は、2019年末時点のそれより低くなるだろう。民間消費・投資が回復を主導する一方、純輸出の成長へのマイナス寄与は2020年同様大きくなると見込んでいる。

インフレ率は、原油価格の下落や大規模な需要ショックにより、2020年に0.3%へ低下すると予測している。経済活動の再開にともない、2021年には0.7%へ上昇すると予測している。

(2) フランスのCovid-19対応

経済の急激な落ち込みに対し、政策金融機関による保証・

融資を通じた企業に対する金融面での支援や、雇用主・自営業者に対する賃金等への補助が行われている。

具体的には、BPI france(仏公共投資銀行)による信用保証を付した企業向け民間融資や、政府による、特定の大企業を対象とした資本注入や中堅企業に対する直接貸付がある。さらに、事業の縮小もしくは一時停止を余儀なくされた企業が、従業員の給与の一定の割合分を支払い、政府がその企業に対して従業員への支払分を助成する「部分的操業停止制度」や、休業措置対象、または売上高が前年比で大幅に減少している零細企業等を対象に給付を行う「連帯基金による零細企業・自営業者等への給付」が導入されている。

5月11日からの段階的な経済活動の再開により、多くの店舗は営業を再開し、Covid-19の収束後へ向けて、財政支出の抑制と経済活動再開のインセンティブとする観点から、部分休業制度の政府助成割合の引下げや、仏雇用局による審査などを要件とした代替の助成制度(ALPD:長期部分的活動)が導入される。さらに、18歳未満の者を見習研修生として雇用した企業に対して給付を行うなど、雇用の安定に向けて取組が進められている。

(古市庸平, 赤嶺彰一, 時永和明)